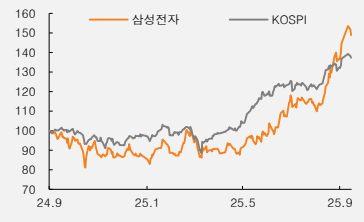


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 127,000원
현재주가(25/10/14)	91,600원
상승여력	38.6%

영업이익(25F,십억원)	37,250
Consensus 영업이익(25F,십억원)	32,083
EPS 성장률(25F,%)	13.9
MKT EPS 성장률(25F,%)	24.7
P/E(25F,x)	16.3
MKT P/E(25F,x)	13.1
KOSPI	3,561.81
시가총액(십억원)	542,239
발행주식수(백만주)	5,920
유동주식비율(%)	75.3
외국인 보유비중(%)	52.0
벤테(12M) 일간수익률	1.06
52주 최저가(원)	49,900
52주 최고가(원)	94,400

(%)	1M	6M	12M
절대주가	21.5	63.0	50.7
상대주가	15.8	12.4	11.0



[반도체]

김영건

younggun.kim.a@miraeeasset.com

김제호

jaeho.kim.b@miraeeasset.com

005930 · 반도체

삼성전자

원래의 성장 궤도로 복귀

3Q25 잠정실적 리뷰

동사에 대한 목표주가를 12.7만원(기준 11.1만원)으로 14.4% 상향한다. 메모리 제 품의 시장가격 인상이 예상보다 빠르게 ASP에 반영되는 국면으로 판단된다. 파운드 리도 적자폭을 축소하며 턴어라운드하고 있는 것으로 추정된다. 스마트폰 시장의 정 체에도 불구하고 동사의 폴더블폰 신제품은 전작대비 많은 판매량을 기록하며 선전 중이다. 사업 전반이 이제 정상궤도에 진입하는 모습이다.

3Q25 실적은 매출액 86.0조원(QoQ +15.3%), OP 12.1조원(QoQ +159%)을 기록 했다. 부문별로는 DX 3.9조원(QoQ +17.1%), DS 6.5조원(QoQ +1,700%), SDC 1.2조원(QoQ +153%)로 전반적 QoQ 개선되는 가운데 DS의 회복이 두드러진다. 전반적으로 매출액은 기존 추정에 부합했으나, 상반기 인식되었던 메모리 및 파운드 리에서의 일회성 비용 감소효과로 마진율이 크게 개선되었다.

메모리는 서버용 DRAM 및 Enterprise SSD 수요 강세로 DRAM/NAND B/G는 각각 +14.8%/+10.0%를 기록하며 종전 가이던스를 상회한 것으로 추정된다. ASP 도 각각 +13.2%/+5.0% 인상되며 최근 컨벤셔널 메모리의 가파른 시장가 인상을 반영한 것으로 보인다. SDC도 북미 고객사 신제품 출시 영향으로 전분기 대비 외형 과 이익이 개선되었다.

당분기 스마트폰은 6,130만개(QoQ +5.7%)를 출하(Sell-In) 한 것으로 추정된다. ASP는 폴더블폰 출시 효과로 \$301(QoQ +11.4%)로 전분기 대비 상승한 것으로 보인다. 동사의 폴더블폰 7~8월 누적 판매량(Sell thru)은 315만대로 전작 초도 분 기 판매량에 근접했다. 분기말 기준으로 전작을 초과할 것으로 추정한다. 글로벌 스 마트폰 시장의 전반적인 정체 가운데 고무적인 성과다.

동사의 26년 실적은 매출액 373조원(YoY +15.0%), OP 68.9조원(YoY +85.0%)로 본격 성장할 것으로 전망한다. 당사는 동사의 기업가치를 SOTP로 산정함에 있어 최근의 사업 열위를 고려해 메모리와 파운드리 EV/EBITDA 목표 배수를 피어그 룹 대비 각각 20%/30% 할인 적용해 왔다. 양 사업부는 최근 각각 글로벌 빅테크 선도사로부터 '인증'과 '수주'라는 문턱을 넘었다. 점차 '실적'과 '수율'로 증명해가며 할인율을 빠르게 해소해 갈 것으로 전망한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	258,935	300,871	324,485	373,263	401,714
영업이익 (십억원)	6,567	32,726	37,250	68,904	81,131
영업이익률 (%)	2.5	10.9	11.5	18.5	20.2
순이익 (십억원)	14,473	33,621	38,009	65,412	77,572
EPS (원)	2,131	4,950	5,636	9,711	11,517
ROE (%)	4.1	9.0	9.5	14.9	15.5
P/E (배)	36.8	10.7	16.3	9.4	8.0
P/B (배)	1.5	0.9	1.5	1.3	1.1
배당수익률 (%)	1.8	2.7	1.6	1.6	1.6

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

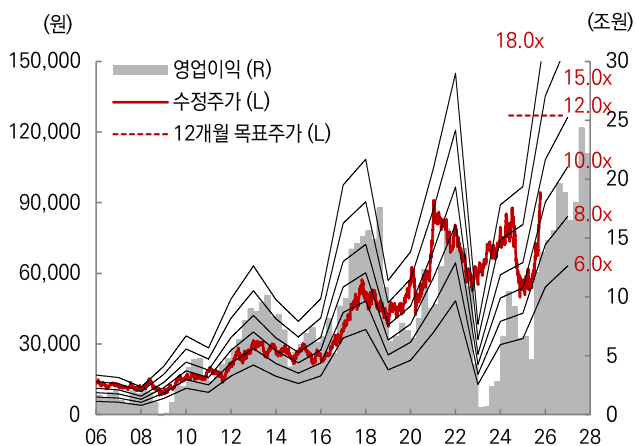
자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 삼성전자 SOTP 밸류에이션

구분	12MF EBITDA	목표 EV/EBITDA	Implied EV	Valuation peer & Note
영업가치	98.2	7.5	733.7	조원
DX	18.4	11.0	202.4	Xiaomi, Apple 평균 50% 할인
MX/NW	15.9	11.8	188.6	
VD/DA	2.4	5.6	13.7	
DS	70.8	7.0	492.4	SKH, MU 평균 20% (기존 30%) 할인
Memory	62.4	6.9	431.7	
Foundry/LSI	8.3	7.3	60.7	
SDC	6.8	4.2	28.8	TSMC, GF, Intel 평균 30% 할인
Harman	2.2	4.6	10.1	
				Innolux, BOE, AUO 평균
				현대모비스, 만도 평균
구분	시가총액	지분율	지분가치	조원
지분가치			92.5	조원
상장			39.2	
삼성바이오로직스	73.1	31.2	22.8	
삼성전기	14.8	23.7	3.5	
삼성SDI	17.7	19.4	3.4	
삼성SDS	12.8	22.6	2.9	
기타			6.6	
비상장			53.3	
순부채			-86.7	조원
목표 시가총액			867	조원, 지분가치 50% 할인
주식수			6,793	백만주, 보통주+우선주
목표가			127,593	원
목표가(보정)			127,000	원, 목표가 상향 (기존 111,000원)
현재가			91,600	원
상승여력			38.6	%

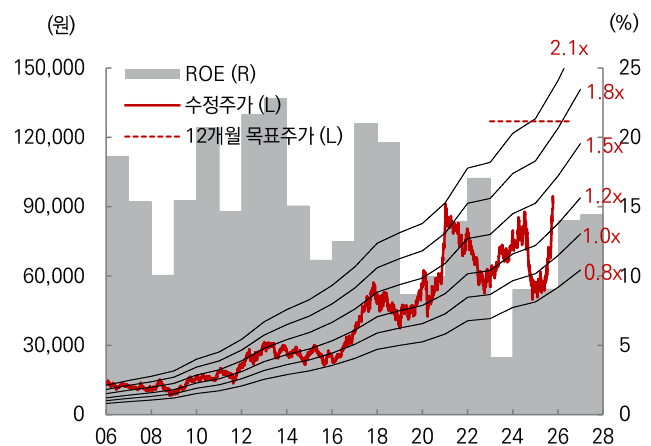
자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 삼성전자 12개월 선행 P/E 밴드 차트



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 삼성전자 12개월 선행 P/B 밴드 차트



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 전자 부문별 실적 추이 및 전망

(원, 조원, %)	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
USD-KRW	1,453	1,402	1,386	1,368	1,368	1,368	1,368	1,368	1,363	1,402	1,368	1,340
QoQ/YoY	4.0	-3.5	-1.2	-1.3	0.0	0.0	0.0	0.0	4.4	2.8	-2.5	-2.0
매출액	79.1	74.6	85.8	85.0	89.6	88.0	99.9	95.7	300.9	324.5	373.3	401.7
DX	51.7	43.6	47.9	40.6	51.9	42.7	49.7	42.4	174.9	183.7	186.6	192.7
DS	25.1	27.9	33.4	38.4	36.7	41.7	44.7	46.9	111.1	124.8	170.0	190.5
SDC	5.9	6.4	7.8	8.1	5.6	6.8	8.6	8.8	29.2	28.2	29.7	31.0
Harman	3.4	3.8	3.9	4.0	3.2	4.6	4.5	4.0	14.3	15.1	16.3	17.7
QoQ/YoY	4.4	-5.8	15.0	-0.9	5.4	-1.8	13.5	-4.2	16.2	7.8	15.0	7.6
DX	27.6	-15.8	9.8	-15.2	27.7	-17.7	16.4	-14.7	2.9	5.1	1.6	3.3
DS	-16.5	10.9	19.8	15.1	-4.4	13.4	7.2	5.1	66.8	12.4	36.2	12.1
SDC	-27.8	8.7	22.5	3.5	-31.3	21.5	26.7	2.6	-5.9	-3.4	5.3	4.5
Harman	-12.9	12.0	1.4	3.1	-18.9	41.5	-2.9	-10.3	-0.8	6.0	7.8	8.7
영업이익	6.7	4.7	12.1	13.8	14.8	15.6	19.6	18.9	32.7	37.3	68.9	81.1
DX	4.7	3.3	3.9	2.5	4.6	2.7	4.1	2.7	12.4	14.4	14.2	15.1
DS	1.1	0.4	6.5	9.5	8.9	11.4	13.4	14.0	15.1	17.5	47.7	58.2
SDC	0.5	0.5	1.2	1.3	1.0	0.8	1.5	1.6	3.7	3.4	4.8	5.2
Harman	0.3	0.5	0.4	0.5	0.2	0.7	0.6	0.5	1.3	1.7	2.0	2.4
QoQ/YoY	3.0	-30.1	158.9	13.8	7.2	5.7	25.9	-3.9	398.3	13.8	85.0	17.7
DX	108.0	-29.6	17.1	-36.3	85.3	-40.4	51.0	-33.6	-13.5	15.9	-1.4	6.2
DS	-61.4	-68.3	1,766.4	45.0	-5.9	27.8	17.1	5.2	TTB	15.7	173.2	22.0
SDC	-46.8	2.4	153.0	9.0	-25.3	-22.8	97.4	6.0	-32.9	-7.9	39.4	8.1
Harman	-21.6	57.6	-11.4	9.2	-52.0	193.3	-6.4	-24.0	11.4	29.0	16.6	23.4
영업이익률	8.4	6.3	14.1	16.2	16.5	17.7	19.7	19.7	10.9	11.5	18.5	20.2
DX	9.1	7.6	8.1	6.1	8.9	6.4	8.3	6.5	7.1	7.8	7.6	7.8
DS	4.4	1.3	19.6	24.7	24.3	27.4	29.9	29.9	13.6	14.0	28.1	30.6
SDC	7.9	7.4	15.3	16.1	17.6	11.2	17.4	18.0	12.8	12.2	16.2	16.7
Harman	9.0	12.6	11.0	11.7	6.9	14.3	13.8	11.7	9.2	11.1	12.1	13.7
EBITDA	18.2	16.0	23.4	25.1	26.3	27.2	31.3	30.7	75.4	82.7	115.5	129.4
DX	5.8	4.4	4.9	3.5	5.6	3.8	5.2	3.8	16.7	18.7	18.4	19.2
DS	10.6	9.7	15.8	18.9	18.5	21.1	23.1	23.9	49.9	55.1	86.5	98.6
SDC	1.1	1.1	1.9	2.0	1.7	1.4	2.2	2.3	6.4	6.1	7.5	7.9
Harman	0.4	0.6	0.6	0.6	0.4	0.8	0.7	0.6	1.9	2.2	2.5	3.0
QoQ/YoY	1.2	-11.9	45.7	7.6	4.5	3.6	15.1	-2.0	66.6	9.8	39.6	12.0
DX	73.7	-24.0	12.0	-28.7	60.1	-32.9	37.0	-26.9	-10.6	12.1	-1.5	4.7
DS	-14.1	-8.6	62.9	19.2	-2.2	14.0	9.6	3.5	227.1	10.4	57.1	14.0
SDC	-26.8	0.7	64.2	6.0	-16.3	-13.4	51.1	4.2	-28.1	-4.3	23.1	5.5
Harman	-15.9	38.9	-9.6	7.0	-40.6	121.8	-5.3	-19.8	9.1	19.8	12.0	18.4
Capex	12.0	11.1	12.8	15.4	14.1	14.3	14.3	14.6	53.6	51.3	57.3	58.7
DS	10.9	9.8	11.2	13.3	13.0	13.0	13.0	13.0	46.3	45.2	51.9	53.3
SDC	0.5	0.8	1.0	1.5	0.6	0.8	0.8	1.0	4.8	3.8	3.2	3.2
Others	0.6	0.5	0.5	0.7	0.5	0.6	0.6	0.7	2.5	2.3	2.2	2.2
QoQ/YoY	-32.6	-7.5	15.1	20.8	-8.8	1.8	0.0	1.8	1.0	-4.3	11.7	2.4
DS	-31.4	-10.7	14.9	18.0	-2.1	0.0	0.0	0.0	-4.3	-2.3	14.8	2.6
SDC	-48.8	61.2	26.9	43.9	-56.0	25.0	0.0	20.0	102.7	-22.0	-14.8	0.0
Others	-36.2	-6.2	2.3	35.7	-35.3	20.0	0.0	16.7	7.5	-8.1	-3.8	0.0
FCF	6.2	4.9	10.6	9.7	12.2	12.9	17.0	16.1	21.7	31.4	58.2	70.6
DS	-0.3	-0.1	4.6	5.6	5.5	8.1	10.1	10.9	3.6	9.8	34.6	45.3
SDC	0.6	0.3	0.9	0.5	1.0	0.6	1.4	1.3	1.6	2.3	4.3	4.7
Others	5.9	4.7	5.1	3.6	5.7	4.2	5.5	3.9	16.6	19.2	19.3	20.6

Note: Capex는 C/F가 아닌 발표(자산인식) 기준, FCF = EBITDA - Capex, 자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 전사 부문별 실적 전망치 변경 내역

(원, 조원, %, %pt)	3Q25F			2025F			2026F		
	New	Old	변경율	New	Old	변경율	New	Old	변경율
USD-KRW	1,386	1,375	0.8	1,402	1,392	0.7	1,368	1,340	2.1
매출액	85.8	82.9	3.5	324.5	317.0	2.4	373.3	353.0	5.7
DX	47.9	47.0	1.9	183.7	182.3	0.8	186.6	183.3	1.8
DS	33.4	31.1	7.2	124.8	118.6	5.2	170.0	153.6	10.7
SDC	7.8	8.0	-1.8	28.2	28.1	0.3	29.7	28.6	3.8
Harman	3.9	3.9	0.0	15.1	15.1	0.0	16.3	16.3	0.0
영업이익	12.1	9.9	21.9	37.3	31.8	17.1	68.9	55.2	24.8
DX	3.9	3.8	1.5	14.4	14.3	1.1	14.2	13.7	4.0
DS	6.5	4.4	49.8	17.5	12.2	43.0	47.7	35.2	35.8
SDC	1.2	1.3	-4.6	3.4	3.4	1.1	4.8	4.2	13.2
Harman	0.4	0.4	0.0	1.7	1.7	-0.0	2.0	2.0	-0.0
영업이익률	14.1	11.8	2.3	11.5	9.9	1.6	18.5	13.9	4.5
DX	8.1	8.2	-0.0	7.8	7.8	0.0	7.6	7.5	0.2
DS	19.6	13.5	6.1	14.0	9.9	4.1	28.1	19.0	9.1
SDC	15.3	15.8	-0.5	12.2	12.1	0.1	16.2	14.8	1.3
Harman	11.0	11.0	0.0	11.1	11.1	-0.0	12.1	12.1	-0.0
EBITDA	23.4	21.2	10.3	82.7	77.2	7.1	115.5	101.5	13.8
DX	4.9	4.9	1.2	18.7	18.5	0.9	18.4	17.8	3.0
DS	15.8	13.7	15.9	55.1	49.8	10.6	86.5	73.6	17.6
SDC	1.9	1.9	-3.0	6.1	6.1	0.6	7.5	7.0	8.2
Harman	0.6	0.6	0.0	2.2	2.2	0.0	2.5	2.5	0.0
Capex	12.8	12.7	0.4	51.3	51.1	0.3	57.3	56.6	1.3
DS	11.2	11.2	0.5	45.2	45.0	0.4	51.9	51.1	1.4
SDC	1.0	1.0	0.0	3.8	3.8	0.0	3.2	3.2	0.0
Others	0.5	0.5	0.0	2.3	2.3	0.0	2.2	2.2	0.0
FCF	10.6	8.5	25.0	31.4	26.1	20.4	58.2	44.9	29.6
DS	4.6	2.5	85.3	9.8	4.7	108.7	34.6	22.4	54.3
SDC	0.9	0.9	-6.4	2.3	2.3	1.7	4.3	3.8	15.1
Others	5.1	5.1	1.1	19.2	19.1	0.8	19.3	18.7	2.9

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. DS 부문 실적

(조원, %)	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	25.1	27.9	33.4	38.4	36.7	41.7	44.7	46.9	111.1	124.8	170.0	190.5
DRAM	13.2	14.5	18.6	22.5	22.3	25.0	27.3	28.6	54.4	68.9	103.1	114.0
NAND	5.8	6.7	7.6	8.0	7.8	8.6	9.2	8.9	30.1	28.2	34.5	39.6
Foundry/LSI	6.1	6.7	7.1	7.9	6.7	8.0	8.2	9.4	26.6	27.8	32.3	36.9
QoQ/YoY	-16.5	10.9	19.8	15.1	-4.4	13.4	7.2	5.1	66.8	12.4	36.2	12.1
DRAM	-15.8	9.8	28.4	20.8	-1.1	12.5	8.9	4.9	89.8	26.6	49.7	10.6
NAND	-19.3	14.0	14.2	5.7	-3.1	10.2	7.1	-3.0	94.5	-6.3	22.5	14.7
Foundry/LSI	-15.1	10.5	6.6	10.1	-15.1	20.5	2.2	14.9	18.4	4.3	16.5	13.9
영업이익	1.1	0.4	6.5	9.5	8.9	11.4	13.4	14.0	15.1	17.5	47.7	58.2
DRAM	3.7	3.6	6.7	9.3	8.5	10.4	12.0	12.9	16.8	23.3	43.8	48.7
NAND	-0.8	-0.5	0.5	0.7	0.6	1.1	1.5	1.3	3.5	-0.1	4.6	10.3
Foundry/LSI	-1.8	-2.7	-0.6	-0.5	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-5.3	-5.7	-0.7	-0.8
QoQ/YoY	-61.4	-68.3	1,766.4	45.0	-5.9	27.8	17.1	5.2	TTB	15.7	173.2	22.0
DRAM	-21.4	-2.0	84.8	38.2	-8.2	22.7	14.9	7.5	TTB	38.3	87.9	11.3
NAND	TTR	RR	TTB	49.2	-10.7	84.3	35.5	-14.5	TTB	TTR	TTB	121.9
Foundry/LSI	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR
영업이익률	4.4	1.3	19.6	24.7	24.3	27.4	29.9	29.9	13.6	14.0	28.1	30.6
DRAM	28.0	25.0	36.0	41.1	38.2	41.7	44.0	45.0	31.0	33.8	42.5	42.7
NAND	-13.0	-8.0	6.1	8.6	7.9	13.3	16.8	14.8	11.8	-0.5	13.4	26.0
Foundry/LSI	-30.3	-41.0	-8.9	-6.1	-2.9	-2.0	-2.2	-1.6	-19.9	-20.5	-2.1	-2.1
EBITDA	10.6	9.7	15.8	18.9	18.5	21.1	23.1	23.9	49.9	55.1	86.5	98.6
DRAM	7.5	7.4	10.4	13.0	12.8	14.8	16.4	17.3	26.2	38.2	61.3	69.1
NAND	1.9	2.1	3.1	3.3	3.1	3.7	4.1	3.9	12.9	10.4	14.9	18.5
Foundry/LSI	1.2	0.3	2.4	2.6	2.5	2.6	2.6	2.6	10.7	6.4	10.2	11.0
Capex	10.9	9.8	11.2	13.3	13.0	13.0	13.0	13.0	46.3	44.9	51.9	53.3
DRAM	5.0	4.4	5.1	6.0	6.5	6.5	6.5	6.5	18.4	20.3	26.2	24.1
NAND	2.9	2.6	3.0	3.5	2.6	2.6	2.6	2.6	13.0	11.9	10.5	10.7
Foundry/LSI	3.1	2.8	3.2	3.7	3.8	3.8	3.8	3.8	14.9	12.7	15.2	18.4

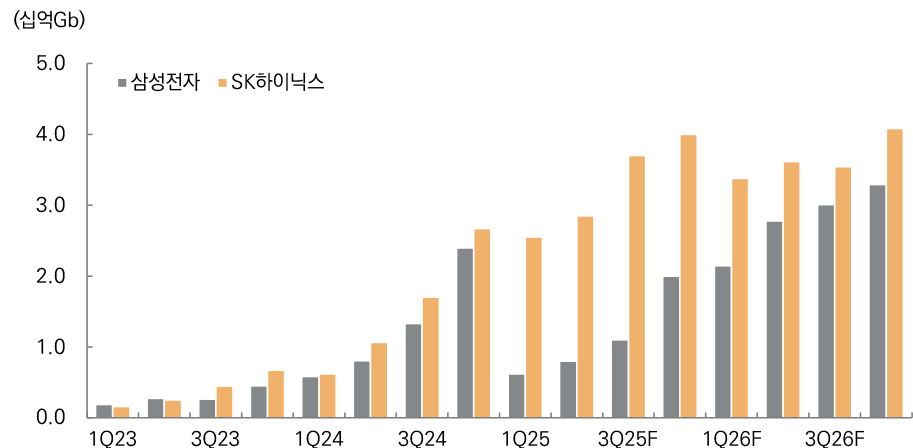
자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 메모리 매출액 추정

(십억개, US\$, %)	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
USD-KRW	1,453	1,402	1,386	1,368	1,368	1,368	1,368	1,368	1,363	1,402	1,368	1,340
QoQ/YoY	4.0	-3.5	-1.2	-1.3	0.0	0.0	0.0	0.0	4.4	2.8	-2.5	-2.0
DRAM												
매출액 (US\$bn)	9.1	10.4	13.4	16.5	16.3	18.3	19.9	20.9	39.8	49.4	75.4	85.1
QoQ/YoY	-19.1	13.7	29.9	22.4	-1.1	12.5	8.9	4.9	81.8	24.0	52.8	12.8
출하량 (십억Gb)	20.5	22.8	26.1	29.0	28.6	30.6	31.7	32.0	88.8	98.4	122.9	136.5
QoQ/YoY	1.0	11.0	14.8	11.1	-1.4	6.8	3.5	0.9	13.0	10.9	24.8	11.1
ASP (US\$)	0.44	0.45	0.51	0.57	0.57	0.60	0.63	0.65	0.45	0.50	0.61	0.62
QoQ/YoY	-19.9	2.5	13.2	10.2	0.2	5.3	5.2	3.9	60.8	11.8	22.4	1.5
Conventional												
매출액 (US\$bn)	8.1	9.0	11.6	13.2	13.6	14.7	15.4	15.4	33.0	42.0	59.1	66.4
QoQ/YoY	2.9	11.0	28.8	13.4	2.9	8.1	5.1	0.0	62.3	27.1	40.7	12.4
출하량 (십억Gb)	19.9	22.0	25.0	27.0	26.5	27.8	28.7	28.7	83.7	93.9	111.6	121.9
QoQ/YoY	11.1	10.4	14.0	8.0	-2.0	5.0	3.0	0.0	8.2	12.3	18.9	9.2
ASP (US\$)	0.41	0.41	0.46	0.49	0.51	0.53	0.54	0.54	0.39	0.45	0.53	0.55
QoQ/YoY	-7.4	0.5	13.0	5.0	5.0	3.0	2.0	0.0	50.1	13.2	18.4	3.0
HBM												
매출액 (US\$bn)	1.0	1.3	1.8	3.3	2.7	3.6	4.5	5.5	6.8	7.4	16.3	18.6
QoQ/YoY	-71.1	37.1	37.5	80.0	-17.4	34.1	24.5	21.5	336.8	8.6	121.2	14.2
Portion in DRAM	10.6	12.8	13.5	19.9	16.6	19.8	22.6	26.2	17.1	15.0	21.7	21.9
출하량 (십억Gb)	0.6	0.8	1.1	2.0	2.1	2.8	3.0	3.3	5.1	4.5	11.2	14.7
QoQ/YoY	-74.1	29.0	37.5	81.8	7.2	29.5	8.2	9.5	334.2	-11.6	148.3	30.8
Portion in DRAM	3.0	3.5	4.2	6.9	7.5	9.1	9.5	10.3	5.8	4.6	9.1	10.7
ASP (US\$)	1.56	1.65	1.65	1.64	1.26	1.31	1.50	1.67	1.3	1.6	1.5	1.3
QoQ/YoY	11.6	6.3	0.0	-1.0	-23.0	3.5	15.0	11.0	0.6	22.9	-10.9	-12.7
NAND												
매출액 (US\$bn)	4.0	4.8	5.5	5.9	5.7	6.3	6.7	6.5	22.1	20.2	25.2	29.5
QoQ/YoY	-22.5	18.2	15.5	7.1	-3.1	10.2	7.1	-3.0	86.4	-8.6	25.2	17.1
출하량 (십억GB)	61.6	77.6	85.4	89.7	85.2	92.0	96.6	93.7	298.1	314.4	367.6	413.3
QoQ/YoY	-10.0	26.0	10.0	5.0	-5.0	8.0	5.0	-3.0	11.0	5.5	16.9	12.4
ASP (US\$)	0.07	0.06	0.06	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.06	0.07	0.07
QoQ/YoY	-13.8	-6.2	5.0	2.0	2.0	2.0	2.0	0.0	67.9	-13.3	7.1	4.1

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. HBM 출하량 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 6. DS부문 실적 전망치 변경 내역

(조원, %, %pt)	3Q25F			2025F			2026F		
	New	Old	변경율	New	Old	변경율	New	Old	변경율
매출액	33.4	31.1	7.2	124.8	118.6	5.2	170.0	153.6	10.7
DRAM	18.6	16.4	13.3	68.9	63.3	8.9	103.1	90.1	14.5
NAND	7.6	7.6	0.8	28.2	28.0	0.8	34.5	32.7	5.5
Foundry/LSI	7.1	7.1	0.0	27.8	27.4	1.3	32.3	30.8	5.0
영업이익	6.5	4.4	49.8	17.5	12.2	43.0	47.7	35.2	35.8
DRAM	6.7	5.0	34.7	23.3	19.1	21.7	43.8	34.7	26.3
NAND	0.5	0.4	22.8	-0.1	-0.3	RR	4.6	3.5	32.4
Foundry/LSI	-0.6	-1.0	RR	-5.7	-6.6	RR	-0.7	-3.0	RR
영업이익률	19.6	14.0	5.6	14.0	10.3	3.7	28.1	22.9	5.2
DRAM	36.0	30.3	5.7	33.8	30.3	3.6	42.5	38.5	4.0
NAND	6.1	5.0	1.1	-0.5	-1.2	0.7	13.4	10.7	2.7
Foundry/LSI	-8.9	-13.9	5.0	-20.5	-24.1	3.6	-2.1	-9.8	7.6
[메모리 추정치]									
DRAM									
Bit growth	14.8	8.1	6.8	10.9	6.5	4.4	24.8	21.8	3.0
ASP 증감율	13.2	6.9	6.2	11.8	7.7	4.1	22.4	20.8	1.6
Conventional									
Bit growth	14.0	7.0	7.0	12.3	7.6	4.7	18.9	15.5	3.4
ASP 증감율	13.0	5.0	8.0	13.2	7.7	5.5	18.4	15.1	3.3
HBM									
Bit growth	37.5	37.5	0.0	-11.6	-11.6	0.0	148.3	148.3	0.0
% in DRAM	4.2	4.5	-0.3	4.6	4.8	-0.2	9.1	9.7	-0.6
ASP 증감율	0.0	0.0	0.0	22.9	22.9	0.0	-10.9	-10.9	0.0
NAND									
Bit growth	10.0	10.0	0.0	5.5	5.5	0.0	16.9	16.9	0.0
ASP 증감율	5.0	5.0	0.0	-13.3	-13.3	0.0	7.1	3.6	3.5

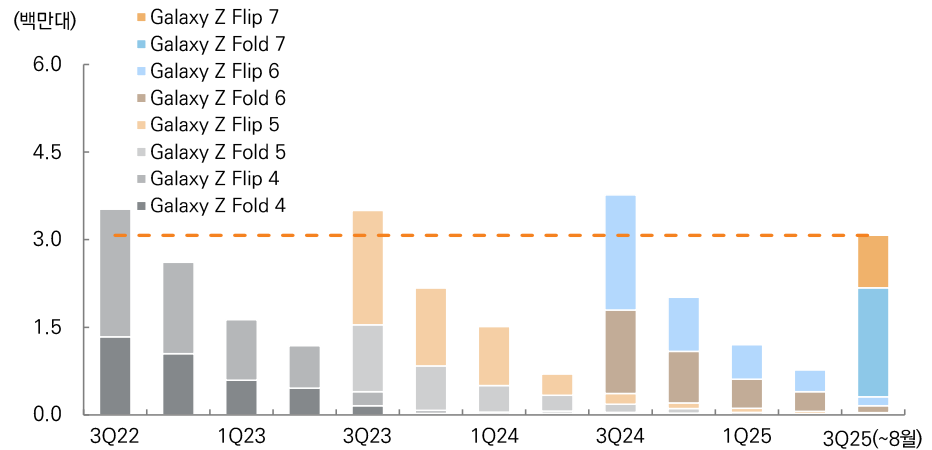
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 7. DX 부문 실적 추이 및 전망

(조원, %)	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	51.7	43.6	47.9	40.6	51.9	42.7	49.7	42.4	174.9	183.7	186.6	192.7
MX	36.2	28.5	32.6	25.4	35.9	26.8	33.9	26.7	114.4	122.7	123.3	127.4
스마트폰	28.9	22.0	25.6	19.0	28.2	20.0	26.4	20.0	89.5	95.4	94.6	97.2
기타 모바일	7.3	6.5	7.1	6.4	7.7	6.8	7.4	6.8	24.9	27.3	28.7	30.1
NW	0.8	0.7	0.6	0.8	0.9	0.8	0.6	0.9	2.8	3.0	3.1	3.4
VD	7.8	7.0	7.7	8.4	8.0	7.6	8.0	8.7	30.9	30.8	32.3	33.3
DA	6.7	7.1	6.7	5.7	6.9	7.2	6.9	5.8	25.5	26.2	26.8	27.5
QoQ/YoY	27.6	-15.8	9.8	-15.2	27.7	-17.7	16.4	-14.7	2.9	5.1	1.6	3.3
MX	44.7	-21.4	14.8	-22.1	40.9	-25.2	26.2	-21.0	5.3	7.3	0.4	3.3
스마트폰	53.0	-24.0	16.4	-25.6	48.4	-29.1	32.0	-24.3	6.0	6.5	-0.9	2.8
기타 모바일	19.0	-11.0	9.2	-9.2	19.0	-11.0	9.2	-9.2	3.1	9.8	5.0	5.0
NW	3.1	-7.8	-22.2	42.0	3.1	-7.8	-22.2	42.0	-25.7	5.9	5.0	9.7
VD	-9.5	-9.6	9.2	9.7	-4.9	-5.2	6.2	7.6	1.8	-0.3	4.6	3.3
DA	15.7	5.1	-5.6	-15.5	21.7	5.1	-4.7	-15.5	-2.1	2.6	2.5	2.5
영업이익	4.7	3.3	3.9	2.5	4.6	2.7	4.1	2.7	12.4	14.4	14.2	15.1
MX/NW	4.3	3.1	3.5	2.1	4.2	2.4	3.8	2.4	10.7	13.0	12.7	13.7
VD/DA	0.3	0.2	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4	1.8	1.2	1.4	1.3
QoQ/YoY	108.0	-29.6	17.1	-36.3	85.3	-40.4	51.0	-33.6	-13.5	15.9	-1.4	6.2
MX/NW	104.8	-27.9	13.1	-40.7	103.2	-44.0	59.3	-37.4	-18.1	21.8	-2.0	7.4
VD/DA	50.0	-33.3	82.2	3.0	-8.1	0.7	-1.4	5.0	38.9	-29.2	12.5	-4.6
영업이익률	9.1	7.6	8.1	6.1	8.9	6.4	8.3	6.5	7.1	7.8	7.6	7.8
MX/NW	11.6	10.6	10.5	7.9	11.5	8.6	10.9	8.6	9.1	10.3	10.1	10.4
VD/DA	2.1	1.4	2.5	2.7	2.3	2.3	2.3	2.5	3.1	2.2	2.4	2.2

자료: 삼성전자, Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 삼성전자 폴더블 스마트폰 판매량 추이



자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

표 8. 스마트폰 매출액 추정

(원, 조원, %)	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025F	2026F
USD-KRW	1,453	1,402	1,386	1,368	1,368	1,368	1,368	1,368	1,363	1,402	1,368	1,340
QoQ/YoY	4.0	-3.5	-1.2	-1.3	0.0	0.0	0.0	0.0	4.4	2.8	-2.5	-2.0
매출액 (US\$bn)	19.9	15.7	18.4	13.9	20.6	14.6	19.3	14.6	65.9	67.9	69.2	72.5
YoY	-1.4	3.9	7.8	2.8	3.7	-6.6	4.7	5.1	1.6	3.1	1.9	4.9
QoQ	47.1	-21.3	17.8	-24.7	48.4	-29.1	32.0	-24.3				
ASP (US\$)	326	270	301	265	333	275	310	271	294	292	299	307
YoY	-3.0	-3.2	2.0	2.0	2.0	2.0	3.0	2.0	2.0	-0.8	2.4	2.6
QoQ	25.4	-17.2	11.4	-11.9	25.4	-17.2	12.5	-12.7				
Sell-In 출하량	61.0	58.0	61.3	52.4	62.0	53.1	62.3	54.0	224.0	232.7	231.4	236.6
YoY	1.7	7.4	5.7	0.8	1.6	-8.4	1.6	3.1	-0.4	3.9	-0.6	2.2
QoQ	17.3	-4.9	5.7	-14.5	18.3	-14.4	17.3	-13.3				
Sell-thru 출하량	56.2	61.2	58.3	56.4	60.0	56.1	59.3	57.0	225.6	232.1	232.4	235.6
YoY	-3.0	8.6	5.2	0.9	6.8	-8.4	1.7	1.1	-0.7	2.9	0.1	1.4
QoQ	0.4	9.0	-4.8	-3.3	6.4	-6.5	5.7	-3.9				
Flagship	16.3	16.2	14.3	12.4	18.0	14.1	14.3	12.0	61.4	59.2	58.4	61.6
YoY	-9.9	10.9	-9.3	-4.0	10.4	-13.0	0.0	-3.2	53.9	-3.6	-1.4	5.5
QoQ	26.1	-0.6	-11.8	-13.3	45.2	-21.7	1.4	-16.1				
Galaxy S26	0.0	0.0	0.0	0.0	12.0	10.0	7.0	7.0	0.0	0.0	36.0	13.0
Galaxy S25	9.2	11.1	8.0	7.0	4.0	3.0	3.0	2.0	0.0	35.2	12.0	0.2
Galaxy S24	4.6	3.2	2.0	2.0	0.5	0.0	0.0	0.0	36.9	11.8	0.5	0.0
Galaxy S23	1.3	1.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	16.5	2.5	0.0	0.0
Galaxy S22	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Galaxy S21	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Galaxy Z Fold 8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.6	1.0	0.0	0.0	2.6	1.2
Galaxy Z Flip 8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.2	1.6	0.0	0.0	3.8	2.3
Galaxy Z Fold 7	0.0	0.0	1.8	1.4	0.5	0.3	0.2	0.2	0.0	3.2	1.2	0.0
Galaxy Z Flip 7	0.0	0.0	2.2	1.8	1.0	0.8	0.3	0.2	0.0	4.0	2.3	0.0
Galaxy Z Fold 6	0.5	0.3	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	2.3	1.0	0.0	0.0
Galaxy Z Flip 6	0.6	0.4	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	2.9	1.3	0.0	0.0
Galaxy Z Fold 5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.9	0.1	0.0	0.0
Galaxy Z Flip 5	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.7	0.1	0.0	0.0
Mid-low end	39.9	45.0	44.0	44.0	42.0	42.0	45.0	45.0	164.2	172.9	174.0	174.0
YoY	0.2	7.8	10.9	2.3	5.4	-6.7	2.3	2.3	-12.3	5.3	0.7	0.0
QoQ	-7.3	12.9	-2.3	0.0	-4.5	0.0	7.1	0.0				
Galaxy A Series	33.4	39.3	38.0	36.0	35.0	35.0	37.0	37.0	136.8	146.7	144.0	144.0
Others	6.5	5.7	6.0	8.0	7.0	7.0	8.0	8.0	27.4	26.2	30.0	30.0

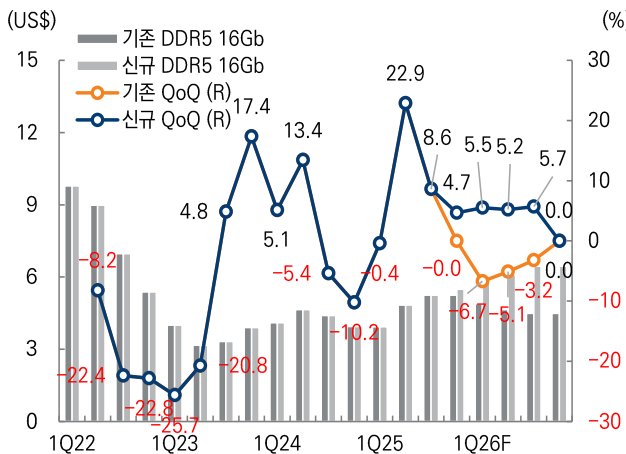
자료: 삼성전자, Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

표 9. 메모리 계약가격 전망

		9월 전망						8월 전망						변경률 (%)							
		2025F		2026F				2025F		2026F				2025F		2026F					
		3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q		
DRAM	DDR5 16Gb 2Gx8	5.3	5.5	5.8	6.1	6.4	6.4	5.2	5.2	4.9	4.6	4.5	4.5	0.0	4.7	18.4	31.3	43.4	43.4		
	QoQ	8.6	4.7	5.5	5.2	5.7	0.0	8.6	-0.0	-6.7	-5.1	-3.2	0.0	0.0	4.7	12.2	10.3	8.9	0.0		
	DDR4 8Gb 1Gx8	5.1	6.3	6.7	6.9	6.9	6.9	3.9	4.3	4.0	3.6	3.4	3.4	30.8	46.5	66.4	87.9	98.7	98.7		
NAND	QoQ	140.9	23.5	5.6	3.0	0.0	0.0	84.3	10.3	-7.0	-8.8	-5.4	0.0	56.7	13.3	12.6	11.8	5.4	0.0		
	MLC 128Gb	3.4	3.7	3.9	4.2	4.4	4.5	3.4	3.7	3.7	3.6	3.6	3.8	0.1	0.1	6.6	17.3	22.1	19.7		
	QoQ	17.1	6.5	7.2	7.1	4.0	3.0	17.0	6.4	0.7	-2.6	-0.0	5.1	0.1	0.0	6.5	9.8	4.1	-2.1		
	TLC 256Gb	2.7	2.9	3.0	3.1	3.2	3.2	2.6	2.6	2.4	2.3	2.3	2.3	2.5	9.7	25.8	36.4	41.5	38.3		
	QoQ	20.6	7.7	5.4	3.0	3.0	1.0	17.7	0.7	-8.2	-5.0	-0.7	3.4	2.9	7.1	13.5	8.0	3.7	-2.4		
	TLC 512Gb	3.4	3.6	3.8	3.9	4.0	4.1	3.3	3.2	2.9	2.5	2.5	2.6	1.6	11.2	32.9	53.8	61.2	58.0		
	QoQ	9.5	7.3	5.4	3.0	3.0	1.0	7.8	-2.0	-11.8	-11.0	-1.7	3.0	1.7	9.3	17.2	14.0	4.7	-2.0		
	QLC 1Tb	5.8	6.1	6.4	6.6	6.8	6.8	5.8	5.6	5.0	4.4	4.4	4.5	0.4	8.6	28.1	48.2	55.4	52.3		
	QoQ	7.6	6.0	4.0	3.0	3.0	1.0	7.2	-2.0	-11.8	-11.0	-1.7	3.0	0.4	8.0	15.8	14.0	4.7	-2.0		

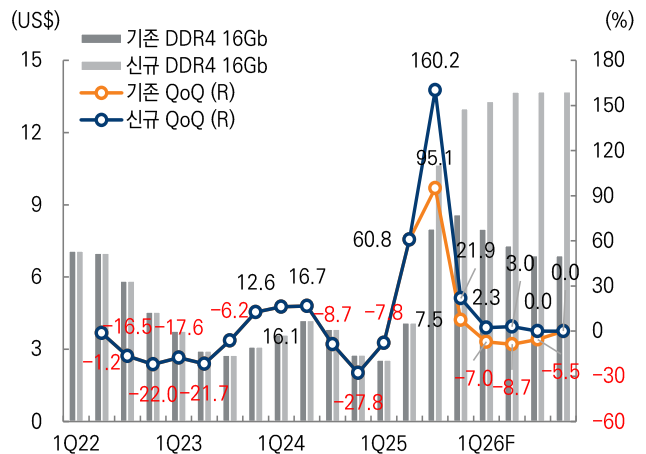
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. DRAM DDR5 계약가격 추이 및 전망



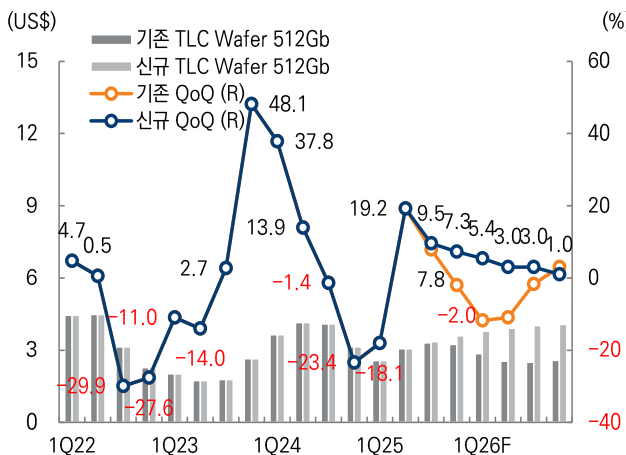
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. DRAM DDR4 계약가격 추이 및 전망



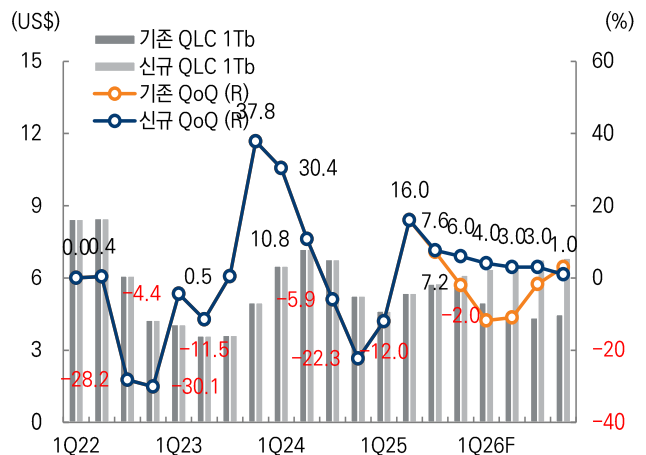
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. NAND TLC 계약가격 추이 및 전망



자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. NAND QLC 계약가격 추이 및 전망



자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

표 10. IT Set 수요 전망

	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Set units (mn)													
Smartphone	288.7	300.2	309.6	325.5	293.4	293.7	309.1	332.7	1,166.4	1,223.5	1,224.0	1,228.8	1,320.9
PC Shipments	56.4	62.8	63.0	58.7	54.3	61.2	65.8	62.2	228.9	235.3	240.8	243.5	250.2
Desktop	13.9	16.1	15.1	15.0	13.9	14.9	16.0	15.6	61.9	60.2	60.1	60.4	61.6
Notebook	42.5	46.7	47.9	43.8	40.4	46.3	49.8	46.6	167.0	175.0	180.8	183.1	188.6
Server	4.8	5.0	5.0	5.0	4.9	5.2	5.2	5.2	18.7	19.0	19.8	20.5	20.9
Graphic	65.7	66.9	78.5	79.6	73.2	69.5	76.4	77.6	284.0	278.3	290.7	296.8	308.7
SSD	76.7	91.8	89.9	82.8	75.2	83.3	97.5	91.7	339.3	345.7	341.1	347.7	359.3
Client SSD	66.9	79.6	77.4	70.8	64.2	70.5	84.0	78.2	303.5	303.1	294.6	296.9	307.2
Enterprise SSD	9.8	12.2	12.5	12.0	11.0	12.8	13.5	13.5	35.8	42.6	46.5	50.8	52.2
YoY growth (%)													
Smartphone	-2.6	4.8	1.1	-2.7	1.6	-2.2	-0.1	2.2	-2.1	4.9	0.0	0.4	7.5
PC Shipments	5.3	8.0	0.4	-3.5	-3.6	-2.5	4.5	5.8	-9.3	2.8	2.4	1.1	2.8
Desktop	-3.2	9.9	-3.6	-4.0	0.3	-7.4	6.0	3.8	-4.1	-2.7	-0.3	0.6	2.0
Notebook	8.4	7.3	1.7	-3.4	-4.9	-0.8	4.0	6.5	-11.1	4.8	3.3	1.3	3.0
Server	7.9	4.7	0.9	3.1	3.0	4.2	3.1	2.9	-3.9	1.8	4.0	3.3	2.0
Graphic	-3.3	8.7	13.7	-0.3	11.4	3.9	-2.6	-2.4	-1.8	-2.0	4.4	2.1	4.0
SSD	-12.7	11.7	0.5	-4.0	-1.9	-9.2	8.5	10.7	-3.5	1.9	-1.3	1.9	3.4
Client SSD	-14.6	10.1	0.1	-5.9	-4.0	-11.4	8.6	10.4	-0.1	-0.1	-2.8	0.8	3.5
Enterprise SSD	2.6	23.5	2.5	9.1	12.2	4.9	8.0	12.5	-25.3	19.1	9.1	9.2	2.7

자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

표 11. DRAM 수요 전망

	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total DRAM (bn Gb)	68.1	73.1	77.1	78.2	77.1	84.1	88.6	94.6	209.5	247.3	296.6	344.5	417.5
Mobile DRAM	23.9	25.5	27.3	28.1	26.1	27.9	30.9	33.6	78.9	92.7	104.7	118.5	138.1
PC DRAM	6.5	7.2	7.6	7.3	6.8	7.6	8.2	8.3	24.6	26.1	28.6	30.8	37.0
Server DRAM	25.9	27.8	29.3	30.0	31.4	34.5	34.3	36.5	76.9	90.9	113.0	136.7	160.4
Graphic DRAM	7.1	7.8	8.0	7.6	8.1	9.2	10.0	10.8	11.2	18.5	30.5	38.2	59.6
Demand Bit growth (%)	0.7	7.3	5.5	1.4	-1.4	9.1	5.3	6.8	7.9	18.0	19.9	16.2	21.2
Mobile DRAM	-8.6	6.6	7.0	3.0	-7.1	7.0	10.7	8.9	8.1	17.4	13.0	13.2	16.5
PC DRAM	-4.4	10.6	4.9	-3.5	-6.9	11.1	8.2	1.5	-1.1	6.2	9.6	7.8	20.2
Server DRAM	9.9	7.4	5.2	2.4	4.7	9.9	-0.6	6.3	10.2	18.1	24.4	20.9	17.4
Graphic DRAM	14.7	9.4	2.0	-4.0	6.2	13.4	9.3	8.0	5.9	65.6	65.3	25.1	56.0

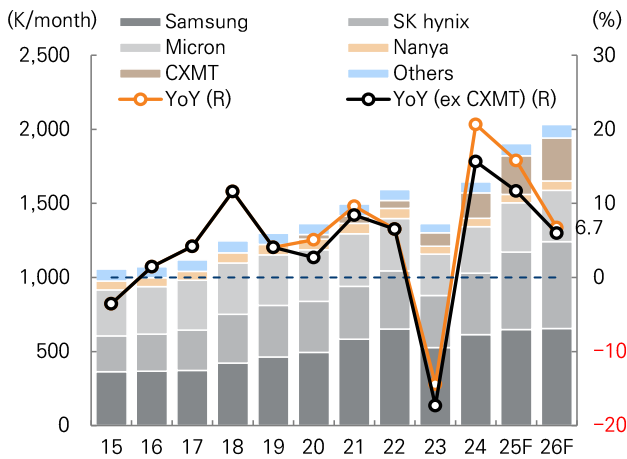
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

표 12. NAND 수요 전망

	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total NAND (bn GB)	206.1	242.9	255.7	266.8	231.7	264.6	317.7	334.6	751.7	871.2	971.4	1,148.6	1,338.3
Mobile NAND	71.4	75.6	79.4	90.9	78.8	79.1	89.4	102.3	250.5	285.6	317.3	349.5	409.7
SSD	95.5	126.7	133.0	122.9	112.1	140.5	179.2	176.6	323.8	411.2	478.1	608.4	734.1
Client SSD	44.3	54.6	53.7	49.5	44.7	49.6	60.4	56.3	186.0	202.8	202.1	211.1	232.6
Enterprise SSD	51.2	72.1	79.3	73.4	67.3	90.9	118.8	120.3	137.8	208.4	276.0	397.3	501.5
Demand Bit growth (%)	-13.1	17.8	5.3	4.3	-13.1	14.2	20.1	5.3	11.1	15.9	11.5	18.2	16.5
Mobile NAND	-12.9	5.8	5.1	14.4	-13.3	0.4	13.0	14.4	16.7	14.0	11.1	10.1	17.2
SSD	-11.2	32.7	4.9	-7.6	-8.8	25.4	27.5	-1.4	-1.7	27.0	16.3	27.2	20.7
Client SSD	-11.6	23.1	-1.6	-7.9	-9.5	10.9	21.6	-6.7	10.0	9.0	-0.3	4.4	10.2
Enterprise SSD	-10.9	41.0	9.9	-7.4	-8.3	35.0	30.7	1.3	-14.1	51.2	32.5	43.9	26.2

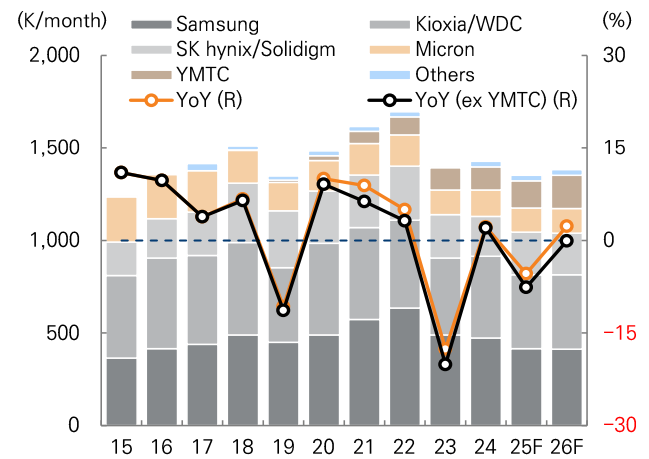
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. DRAM Wafer capa 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. NAND Wafer capa 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 13. HBM 시장 추정

	2025F			2026F			2027F		
	신규	기존	변경율	신규	기존	변경율	신규	기존	변경율
매출액 (US\$m)	35,539	35,165	1.1	45,796	45,590	0.5	49,341	49,237	0.2
삼성전자	7,384	6,999	5.5	16,331	12,036	35.7	18,644	16,995	9.7
SK하이닉스	23,743	21,934	8.2	24,331	26,489	-8.1	21,622	23,683	-8.7
Micron	4,412	6,232	-29.2	5,134	7,065	-27.3	9,075	8,560	6.0
YoY (%)	97.9	95.8	2.1	28.9	29.6	-0.8	7.7	8.0	-0.3
삼성전자	8.6	2.9	5.7	121.2	72.0	49.2	14.2	41.2	-27.0
SK하이닉스	134.4	116.6	17.9	2.5	20.8	-18.3	-11.1	-10.6	-0.5
Micron	325.7	501.4	-175.7	16.4	13.4	3.0	76.8	21.2	55.6
M/S (%)	100	100	0.0	100	100	0.0	100	100	0.0
삼성전자	20.8	19.9	0.9	35.7	26.4	9.3	37.8	34.5	3.3
SK하이닉스	66.8	62.4	4.4	53.1	58.1	-5.0	43.8	48.1	-4.3
Micron	12.4	17.7	-5.3	11.2	15.5	-4.3	18.4	17.4	1.0
Bit shipments (B Gb)	21.0	21.6	-2.9	29.7	29.6	0.3	37.6	37.6	0.0
삼성전자	4.5	4.4	2.3	11.2	8.2	36.7	14.7	13.8	6.1
SK하이닉스	13.1	12.6	4.4	14.6	15.7	-6.9	15.8	16.0	-1.2
Micron	3.3	4.6	-27.8	3.8	5.7	-32.7	7.1	7.8	-8.3
Bit growth (%)	75.0	80.3	-5.3	41.5	37.0	4.5	26.8	27.1	-0.3
삼성전자	-11.6	-13.6	2.0	148.3	85.7	62.6	30.8	68.5	-37.7
SK하이닉스	116.3	107.2	9.1	11.6	25.1	-13.5	7.9	1.7	6.3
Micron	315.4	475.5	-160.1	14.4	22.7	-8.3	87.0	37.4	49.6
ASP (US\$/Gb)	1.70	1.63	4.1	1.54	1.54	0.2	1.31	1.31	0.2
삼성전자	1.63	1.58	3.2	1.46	1.47	-0.8	1.27	1.23	3.4
SK하이닉스	1.81	1.75	3.7	1.66	1.69	-1.4	1.37	1.48	-7.6
Micron	1.32	1.35	-1.9	1.34	1.25	7.9	1.27	1.10	15.7
ASP growth (%)	13.1	8.6	4.5	-8.9	-5.3	-3.6	-15.0	-15.0	-0.0
삼성전자	22.9	19.1	3.8	-10.9	-7.4	-3.5	-12.7	-16.2	3.5
SK하이닉스	8.4	4.5	3.9	-8.1	-3.4	-4.7	-17.7	-12.1	-5.6
Micron	2.5	4.5	-2.0	1.7	-7.6	9.3	-5.5	-11.8	6.3

자료: 미래에셋증권 리서치센터

삼성전자 (005930)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	300,871	324,485	373,263	401,714
매출원가	186,562	199,146	206,151	216,487
매출총이익	114,309	125,339	167,112	185,227
판매비와관리비	81,583	88,089	98,207	104,096
조정영업이익	32,726	37,250	68,904	81,131
영업이익	32,726	37,250	68,904	81,131
비영업손익	4,804	5,552	4,972	6,401
금융손익	3,915	3,771	4,572	6,001
관계기업등 투자손익	751	478	400	400
세전계속사업손익	37,530	42,802	73,876	87,532
계속사업법인세비용	3,078	3,490	6,046	7,092
계속사업이익	34,451	39,312	67,831	80,440
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	34,451	39,312	67,831	80,440
지배주주	33,621	38,009	65,412	77,572
비지배주주	830	1,303	2,418	2,868
총포괄이익	51,296	31,954	67,831	80,440
지배주주	50,048	32,594	70,130	83,168
비지배주주	1,248	-640	-2,300	-2,727
EBITDA	75,357	82,737	107,102	111,969
FCF	21,576	25,458	46,400	50,723
EBITDA 마진율 (%)	25.0	25.5	28.7	27.9
영업이익률 (%)	10.9	11.5	18.5	20.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	11.2	11.7	17.5	19.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	227,062	241,969	291,098	338,933
현금 및 현금성자산	53,706	47,503	72,127	105,017
매출채권 및 기타채권	53,246	59,734	67,262	71,853
재고자산	51,755	58,061	65,378	69,841
기타유동자산	68,355	76,671	86,331	92,222
비유동자산	287,470	299,830	322,015	352,973
관계기업투자등	12,592	14,126	15,907	16,993
유형자산	205,945	212,058	233,661	264,732
무형자산	23,739	24,798	23,600	22,401
자산총계	514,532	541,799	613,113	691,906
유동부채	93,326	95,838	106,859	113,580
매입채무 및 기타채무	30,918	34,685	39,056	41,722
단기금융부채	15,380	8,394	8,394	8,394
기타유동부채	47,028	52,759	59,409	63,464
비유동부채	19,014	22,534	24,664	25,963
장기금융부채	3,950	5,636	5,636	5,636
기타비유동부채	15,064	16,898	19,028	20,327
부채총계	112,340	118,372	131,523	139,543
지배주주지분	391,688	411,633	467,379	535,284
자본금	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	370,513	395,802	451,547	519,453
비지배주주지분	10,504	11,794	14,212	17,080
자본총계	402,192	423,427	481,591	552,364

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	72,983	78,665	103,002	109,432
당기순이익	34,451	39,312	67,831	80,440
비현금수익비용가감	42,947	47,375	38,910	31,168
유형자산감가상각비	39,650	42,299	34,999	27,639
무형자산상각비	2,981	3,187	3,199	3,199
기타	316	1,889	712	330
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-1,568	-7,142	-3,026	-1,845
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-3,139	-5,453	-6,168	-3,762
재고자산 감소(증가)	2,541	-10,069	-7,317	-4,463
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1,539	1,826	1,749	1,067
법인세납부	-6,450	-5,565	-6,046	-7,092
투자활동으로 인한 현금흐름	-85,382	-65,124	-66,931	-65,789
유형자산처분(취득)	-51,250	-53,105	-56,602	-58,710
무형자산감소(증가)	-2,319	-2,428	-2,000	-2,000
장단기금융자산의 감소(증가)	-36,218	-7,178	-8,329	-5,080
기타투자활동	4,405	-2,413	0	1
재무활동으로 인한 현금흐름	-7,797	-19,599	-9,667	-9,667
장단기금융부채의 증가(감소)	6,644	-5,301	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-10,889	-9,833	-9,667	-9,667
기타재무활동	-3,552	-4,465	0	0
현금의 증가	-15,375	-6,202	24,624	32,890
기초현금	69,081	53,706	47,503	72,127
기말현금	53,706	47,503	72,127	105,017

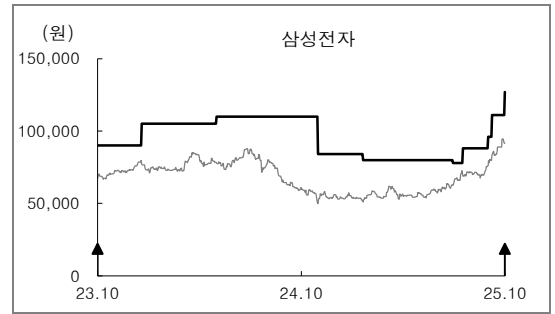
자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	10.7	16.3	9.4	8.0
P/CF (x)	4.7	7.1	5.8	5.5
P/B (x)	0.9	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA (x)	3.6	6.2	4.5	4.0
EPS (원)	4,950	5,636	9,711	11,517
CFPS (원)	11,394	12,855	15,847	16,570
BPS (원)	57,930	61,520	69,796	79,878
DPS (원)	1,446	1,456	1,456	1,456
배당성향 (%)	25.0	21.7	12.5	10.6
배당수익률 (%)	2.7	1.9	1.9	1.9
매출액증가율 (%)	16.2	7.8	15.0	7.6
EBITDA증가율 (%)	66.6	9.8	29.4	4.5
조정영업이익증가율 (%)	398.3	13.8	85.0	17.7
EPS증가율 (%)	132.3	13.9	72.3	18.6
매출채권 회전율 (회)	7.5	7.0	7.2	7.0
재고자산 회전율 (회)	5.8	5.9	6.0	5.9
매입채무 회전율 (회)	15.8	15.2	14.0	13.4
ROA (%)	7.1	7.4	11.7	12.3
ROE (%)	9.0	9.5	14.9	15.5
ROIC (%)	10.6	9.7	20.0	21.5
부채비율 (%)	27.9	28.0	27.3	25.3
유동비율 (%)	243.3	252.5	272.4	298.4
순차입금/자기자본 (%)	-23.2	-23.5	-27.5	-30.9
조정영업이익/금융비용 (x)	36.2	56.8	104.0	122.5

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성전자 (005930)				
2025.10.15	매수	127,000	-	-
2025.09.22	매수	111,000	-21.22	-14.95
2025.09.15	매수	96,000	-17.24	-16.15
2025.08.01	매수	88,000	-19.69	-14.32
2025.07.14	매수	78,000	-13.28	-6.92
2025.02.03	매수	80,000	-28.59	-20.25
2024.11.14	매수	84,000	-35.00	-30.60
2024.05.16	매수	110,000	-34.12	-20.18
2024.01.03	매수	105,000	-27.24	-18.76
2023.07.10	매수	90,000	-21.80	-11.56



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
78.61%	1.73%	19.08%	0.58%

* 2025년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 삼성전자 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.